

НАПРЯМИ АНАЛІТИЧНОЇ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ГАЛУЗІ

У статті розглянуто сутність поняття «інвестиційна привабливість галузі». Досліджено погляди науковців щодо питання оцінки інвестиційної привабливості галузі та окреслено їх характеристики. Розглянуто ключові напрями дослідження рівня інвестиційної привабливості та визначено основні показники за ними. Запропоновано узагальнюючий методичний підхід оцінки інвестиційної привабливості, який включає аналіз прибутковості галузі, фінансові характеристики, галузевий потенціал, а також інвестиційні ризики.

Ключові слова: інвестиційна привабливість галузі, прибутковість галузі, галузевий потенціал, інвестиційні ризики.

RZAEV G. I., VAKULOVA V. O.
Khmelnitsky National University

DIRECTIONS OF ANALYTICAL ASSESSMENT OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF THE INDUSTRY

In the article we reviewed the essence of the concept of "investment attractiveness of the industry." We studied the views of scientists on the assessment of investment attractiveness of the industry and outlined their characteristics. We substantiated the expediency of developing a single universal methodology for assessing investment attractiveness. We considered the key research areas of investment attractiveness of the industry. We identified the main indicators of investment appeal by defined areas. We identified fundamental shortcomings of existing areas of research. We emphasized the absence of a sustainable system of compulsory (basic) parameters. We focused the attention on the feasibility of developing reasonable basic characteristics of attractiveness. We offered a methodical approach of evaluation of investment attractiveness, which includes industry profitability analysis, financial performance, industry potential and investment risks. We identified advantages of using these areas of research in the future.

Key words: investment attractiveness of the industry, the profitability of the industry, industry potential, investment risks.

Постановка проблеми. Покращення економічної ситуації в Україні тісно пов'язане із залучення інвестицій. Збільшення інвестицій в економіку країни дасть змогу досягти її економічного зростання і як наслідок поліпшити добробут населення. Перспективи функціонування та розвитку галузей формують її інвестиційний клімат. Умови господарювання формують необхідність об'єктивної оцінки стану галузі та її інвестиційної привабливості. Інвестори, які приймають рішення про вкладення коштів в те чи інше підприємство, повинні бути впевнені у правильному виборі інвестиційного проекту та ефективному використанні інвестиційних ресурсів. Тому основним завданням для інвестора є вибір в якості об'єкта інвестування підприємства тієї галузі господарювання, що має найкращі перспективи розвитку та найвищу ефективність грошових вкладень. Відповідно підставою для здійснення інвестиційного рішення є визначення рівня інвестиційної привабливості галузі. Необхідність визначення рівня інвестиційної привабливості потребує дослідження існуючих методичних підходів та їх спрямування відповідно до аналітичних потреб. Дослідження стану інвестиційної привабливості галузі за умов мінливої економіки обумовили актуальність дослідження та зумовили спрямування його теми.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Основні питання та проблеми оцінки інвестиційної привабливості галузі досліджувала значна частина науковців, зокрема І.О. Бланк, В.М. Гриньова, Б.А. Дадашев, Т.В. Майорова, Л.М. Мінько, Г.К. Прібіткова, Г.О. Пухтасвич, С.Г. Черемисина та ін. Проте питання оцінювання галузевої інвестиційної привабливості потребує більш детального вивчення та розробки удосконаленого підходу визначення рівня інвестиційної привабливості галузі. Умови розвитку економіки країни потребують подальших досліджень рівня інвестиційної привабливості, його ознак, характеристик, що залишає багато невирішених та дискусійних питань.

Метою дослідження є дослідження існуючих теоретичних підходів до інвестиційної привабливості галузі, аналіз наявних методичних підходів, їх узагальнення та удосконалення відповідно до аналітичних напрямів оцінювання у розрізі груп показників оцінки інвестиційної привабливості.

Виклад основного матеріалу дослідження. В науково-практичному обігу єдине тлумачення інвестиційної привабливості галузі відсутнє. Здебільшого її розглядають через призму рівня прибутковості вкладених капіталів; як сукупність певних характеристик, інноваційних потенціалів: ресурсно-сировинних, фінансових, економічних, трудових, виробничо-інфраструктурних та інвестиційних ризиків: зовнішніх, фінансових, економічних, соціальних, політичних, корупційних та ін. Узагальнення багатьох підходів дозволяє розглядати інвестиційну привабливість галузей економіки як інтегральну характеристику, що включає перспективи розвитку, прибутковість інвестицій та рівня інвестиційних ризиків [5, с. 144].

Для оцінювання інвестиційної привабливості застосовують бальні, універсальні та порівняльні методи. Так, бальний метод полягає у кількісному співставленні основних характеристик інвестиційної привабливості для окремих галузей промисловості та розрахунку результуючого показника, який враховує

величини всіх складових і виступає критерієм для ранжування галузей за їх привабливістю для інвестицій. Універсальний метод охоплює максимальну кількість економічних характеристик та показників, але ігнорує людський фактор. Недоліками цього методу є також його адаптованість здебільшого до економічно розвинених країн; відсутність чіткого розподілу між можливостями потенційних інвесторів та їх ризиками від вкладання інвестицій. У порівняльному методі акцентується увага на темпах та перспективах реформ. Ефективний при наявності детальної інформації про об'єкти інвестування, але метод не використовує інтегральні показники, що не дозволяє його застосовувати під час оцінювання інвестиційної привабливості для окремих галузей економіки.

Дослідження змістовної складової оцінювання інвестиційної привабливості галузевих секторів спрямоване на розкриття їх кон'юнктури, динаміки і перспектив розвитку потреб суспільства в продукції галузей промисловості. Хоча універсальної методики, яка б дозволила за допомогою визначеного набору економічних показників об'єктивно оцінити галузеву інвестиційну привабливість, не існує. Постановка цілей і завдань оцінювання передбачає відбір конкретних способів збирання і оброблення інформації, її аналіз [5, с. 145].

Б.А. Дадашев та С.Г. Черемисина [3, с. 64-65] при оцінці інвестиційної привабливості галузі пропонують досліджувати наступні показники: забезпеченість основними фондами; ступінь зносу основних фондів Рівень техніко-технологічного забезпечення; структура техніко-технологічної бази за рівнем інноваційності та модернізованості; результативність виробничої діяльності минулих періодів; доходність активів; доходність власного капіталу підприємств галузі; доходність реалізації продукції; рентабельність виробництва; рентабельність продаж; рентабельність основного й оборотного капіталів; частка продукції галузі у ВВП країни; кількість зайнятих у галузі; забезпечення перспектив росту власних фінансових ресурсів; рівень державної підтримки розвитку галузі; розвиток науково-технічної та сировинної бази галузі; обсяги і питома вага експорту продукції галузі; індекси росту виробництва валового продукту галузі; рівень конкуренції галузі; рівень інфляційної стійкості продукції галузі; соціальна напруга галузі.

Методика оцінки Г.О. Пухтаєвича [8] є досить подібною, проте все ж існують певні відмінності в показниках. Науковець виділяє наступні фактори інвестиційної привабливості галузі: прибутковість активів; прибутковість власного капіталу підприємств галузі; прибутковість реалізованої продукції; вагомість галузі в економіці країни; кількість зайнятих у галузі; забезпеченість перспектив зростання власними фінансовими ресурсами; ступінь державної підтримки розвитку галузі; розвиток науково-технічної та сировинної бази галузі; рівень конкуренції в галузі; рівень інфляційної стійкості продукції галузі; соціальна напруга галузі.

Для оцінки інвестиційної привабливості галузі, на думку В. М. Гриньової, може бути використана система з трьох груп показників, які відображають рівень прибутковості діяльності галузі, перспективності її розвитку та інвестиційних ризиків. Рівень прибутковості враховує всі використовувані і власні активи, реалізацію продукції й витрати на її виробництво. Рівень перспективності відображає значення галузі в економіці, стійкість галузі до спаду виробництва, забезпеченість перспектив зростання власних фінансових ресурсів і ступінь державної підтримки розвитку галузі. Рівень інвестиційних ризиків ураховує рівень конкуренції, інфляційної стійкості продукції галузі та рівень соціальної напруженості [2].

Інтегральний показник розраховується на підставі трьох груп синтетичних показників з урахуванням пропорційності їх рівня: рентабельність діяльності — 65 %; перспективи розвитку — 20; інвестиційні ризики — 15 % [2].

Підхід Г.К. Прибуткової базується на факторній оцінці інвестиційної привабливості галузей, а В.В. Смирнова – на критеріях оцінювання: якості та конкурентоспроможності продукції, що випускається; прибутковості продажу; рівня прибутковості використовуваних активів; прибутковості власних коштів і інвестованого капіталу; техніко-економічного рівня виробництва; можливості подальшого саморозвитку; ефективності інвестицій; резервів підвищення виробничого, фінансового, інвестиційного, трудового потенціалів [7, с. 6-7].

Деякий інший підхід, на основі використання статистичних даних, які формуються у п'ять основних блоків і групами певних показників, пропонує Л.М. Мінько, а саме:

- блок показників динамічності розвитку галузі: темпи росту/падіння рівня виробництва, усталеність галузі, зміна інвестиційної активності тощо;
- блок показників ефективності виробництва в галузі: рентабельність виробництва, рентабельність власного капіталу, частка збиткових підприємств, індекс окупності, темпи росту виручки й прибутку;
- блок показників фінансового стану: ступінь захищеності інтересів інвесторів і кредиторів, коефіцієнт фінансового лівереджа, забезпеченість власним оборотним капіталом, поточна ліквідність, коефіцієнт відновлення;
- блок показників ділової активності: зношення основних виробничих фондів, коефіцієнт введення основних виробничих фондів на 1 грн інвестицій в основний капітал, фондвідача основного капіталу, співвідношення темпів зростання продуктивності праці і заробітної праці;
- блок показників, що характеризують інституційне середовище: ставлення дебіторів до кредиторської заборгованості, частка довгострокової дебіторської заборгованостей у загальній заборгованості, частка довгострокової кредиторської заборгованостей у загальній заборгованості [6, с. 1179].

Класичним при дослідженні інвестиційної привабливості галузей можна вважати підхід І. О. Бланка

[1], який пропонує групувати основні елементи за трьома напрямками:

- оцінка рівня перспективності розвитку галузі (значущість галузі в економіці країни; стійкість галузі до економічного спаду; соціальна значущість галузі; забезпеченість розвитку власними фінансовими ресурсами; ступінь державної підтримки розвитку галузі; стадія життєвого циклу галузі);

- оцінка середньогалузевої рентабельності діяльності підприємства (рентабельність активів; рентабельність власного капіталу; рентабельність реалізації продукції; рентабельність поточних витрат);

- оцінка галузевих інвестиційних ризиків (коефіцієнт варіації середньогалузевого показника рентабельності власного капіталу за роками; коефіцієнт варіації середньогалузевих показників рентабельності в розрізі окремих підприємств; рівень конкуренції в галузі; рівень інфляційної стійкості на продукцію галузі; рівень соціальної напруженості в галузі).

На думку Т.В. Майорової [4], інвестиційна привабливість окремої сфери діяльності (галузі) містить: важливість галузі (значення продукції, її особливість, частку експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни тощо); характеристику споживання продукції галузі; рівень конкуренції чи монопольності; особливості ринку збуту; фактичні та потенційно можливі обсяги ринку; рівень державного втручання у розвиток галузі (законодавство, податки, амортизаційна та кредитна політика тощо); соціальну роль галузі (кількість робочих місць, середню зарплатню, екологічну забезпеченість виробництва); фінансові умови роботи галузі (середній рівень прибутковості, оборотність активів тощо) та ін.

Зазначені вище показники можна згрупувати за такими критеріями:

1) ринкові – розмір сегменту ринку, що охоплює галузь, темп його росту та потенціал, циклічність попиту, еластичність цін, прибутковість та диференціал продукції;

2) конкуренція – стан конкуренції галузевого ринку, наявність рівних конкурентів, інтенсивність конкуренції, міра спеціалізації конкурентів, наявність товарів-замінників, завантаження потужностей тощо;

3) бар'єри входження у галузь – наявність каналів розподілу та доступу до них, доступ до сировинних ресурсів, захищеність з боку держави, соціальні проблеми галузі, які можуть здійснити вплив на входження у галузь та ін.;

4) бар'єри виходу підприємства із галузі – наявні обмеження державного та соціального порядку, які перешкоджають виходу із галузі, спеціалізації активів і можливості їх перепрофілювання та використання за іншим призначенням;

5) взаємовідносини із позичальниками – наявність місцевих постачальників, матеріалів-замінників, інтенсивність конкуренції серед постачальників, можливість формування стратегічних союзів та інших взаємовідносин з постачальниками сировини і матеріалів, рівнем вертикальної інтеграції з постачальниками;

6) технологічні фактори – рівень технічних нововведень у галузі, складність продукції і виробництва, патентно-ліцензійна ситуація у галузі, капіталомісткість і наукомісткість продукції [4].

Проведені нами дослідження щодо оцінки інвестиційної привабливості галузі дали змогу провести узагальнення та відповідно групування показників у розрізі авторів. Основні групи показників у розрізі існуючих теоретичних підходів представлено нами у табл. 1.

Таблиця 1

Групи показників оцінки інвестиційної привабливості галузей промисловості та їх спрямування

Автор	Групи показників
Пухтаєвич Г.О. [8], Гриньова В.М. [2]	1. прибутковість галузі 2. перспективність розвитку галузі 3. інвестиційні ризики
Дадашев Б.А., Черемисина С.Г. [3, с. 64-65]	4. наявність ресурсного потенціалу 5. ефективність ведення галузевого виробництва 6. пріоритетність і перспективність розвитку галузі 7. інвестиційні ризики
Мінько Л. М. [6, с. 1179]	8. показники динамічності розвитку галузі 9. показники ефективності виробництва в галузі 10. показники фінансового стану 11. показники ділової активності 12. показники, що характеризують інституційне середовище
Бланк І. О. [1]	13. оцінка рівня перспективності розвитку галузі 14. оцінка середньогалузевої рентабельності діяльності підприємства 15. оцінка галузевих інвестиційних ризиків
Прібиткова Г.К. [7, с. 6-7]	16. виробничий потенціал галузі 17. фінансовий результат діяльності підприємств галузі 18. інвестиційна активність підприємств галузі 19. трудовий потенціал підприємств галузі
Майорова Т.В. [4]	20. ринкові 21. конкуренція 22. бар'єри входження у галузь 23. бар'єри виходу підприємства із галузі 24. взаємовідносини із постачальниками 25. технологічні фактори

Отже, аналіз існуючих методичних підходів оцінювання інвестиційної привабливості галузі з урахуванням напрямів оцінювання дав змогу зауважити, що на сьогодні не існує єдиної універсальної методики її оцінки. Основними недоліками більшості напрямів оцінки галузевої інвестиційної привабливості є: відсутність сталої системи обов'язкових (базових) показників; відсутність чітко обґрунтованих базових характеристик; епізодичність (одноразовість) проведення оцінювання; різне тлумачення категорії інвестиційна привабливість та ін.

Таким чином, виникає потреба в розробці методики, яка б дала можливість обґрунтовано та узагальнено оцінити інвестиційну привабливість галузі. На нашу думку, доцільно виділити основні чотири напрями оцінювання галузевої привабливості, а саме: прибутковість галузі, галузевий потенціал, фінансові характеристики та інвестиційні ризики (табл. 2). В розрізі вищенаведених напрямів виділено основні показники, за допомогою яких можна визначити рівень інвестиційної привабливості тієї чи іншої галузі. Проаналізувавши ряд наукових праць, ми дійшли висновку, що більшість вчених, зокрема Б.А. Дадашев, С.Г. Черемисина, Г.О. Пухтаєвич, В.М. Гриньова, Г.К. Прібиткова, Л.М. Мінько, І.О. Бланк, Т.В. Майорова, оцінюючи інвестиційну привабливість галузі, значну увагу приділяють визначенню її прибутковості. Також значна кількість науковців, таких як Б.А. Дадашев, С.Г. Черемисина, Г.О. Пухтаєвич, В.М. Гриньова, І.О. Бланк, Т.В. Майорова вважають за необхідне здійснити аналіз інвестиційних ризиків, які можуть стати перешкодою для роботи підприємства у тій чи іншій галузі. На дослідженні показників, які характеризують фінансовий стан та фінансові результати підприємств галузі, базуються методики оцінки інвестиційної привабливості Б.А. Дадашева, С.Г. Черемисини, Г.О. Пухтаєвича, В.М. Гриньової та Л.М. Мінько. Перспективність галузі, її фінансовий, трудовий, виробничий, інвестиційний потенціал вважають за доцільне проаналізувати в процесі оцінювання галузевої інвестиційної привабливості такі вчені, як Б.А. Дадашев, С.Г. Черемисина, Г.О. Пухтаєвич, Г.К. Прібиткова.

Таблиця 2

Напрями оцінки інвестиційної привабливості галузі та основні характеристики за ними

Напрямок	Показники	Представники
Прибутковість галузі	<ol style="list-style-type: none"> 1. результативність виробничої діяльності минулих періодів 2. прибутковість активів 3. прибутковість власного капіталу 4. прибутковість реалізації продукції 5. прибутковість власних коштів та інвестованого капіталу 6. рентабельність виробництва 7. рентабельність основного та оборотного капіталу 8. частка збиткових підприємств 9. індекс окупності 10. темпи росту виручки й прибутку 	Б.А. Дадашев, С.Г. Черемисина, Г.О. Пухтаєвич, В.М. Гриньова, Г.К. Прібиткова, Л.М. Мінько, І.О. Бланк, Т.В. Майорова
Галузевий потенціал	<ol style="list-style-type: none"> 11. розвиток науково-технічної та сировинної бази галузі 12. кількість зайнятих у галузі 13. забезпеченість основними фондами 14. ступінь зносу основних фондів 15. рівень техніко-технологічного забезпечення 16. резерви підвищення виробничого, фінансового, трудового, інвестиційного потенціалу 	Б.А. Дадашев, С.Г. Черемисина, Г.О. Пухтаєвич, Г.К. Прібиткова
Фінансові характеристики	<ol style="list-style-type: none"> 17. індекси росту виробництва валового продукту галузі 18. обсяги і питома вага експорту продукції галузі 19. забезпеченість перспектив росту власних фінансових ресурсів 20. частка продукції галузі у ВВП країни 21. поточна ліквідність 22. коефіцієнт відновлення 23. коефіцієнт фінансового лівереджа 	Б.А. Дадашев, С.Г. Черемисина, Г.О. Пухтаєвич, В.М. Гриньова, Л.М. Мінько
Інвестиційні ризики	<ol style="list-style-type: none"> 24. рівень соціальної напруженості галузі 25. рівень інфляційної стійкості продукції галузі 26. рівень конкуренції галузі 27. коефіцієнт варіації середньогалузевого показника рентабельності власного капіталу за роками 28. коефіцієнт варіації середньогалузевих показників рентабельності в розрізі окремих підприємств 	Б.А. Дадашев, С.Г. Черемисина, Г.О. Пухтаєвич, В.М. Гриньова, І.О. Бланк, Т.В. Майорова

Висновки. Підсумовуючи вищезазначене, доцільно відзначити, що інвестиційна привабливість галузі – це інтегральна характеристика окремих галузей господарювання з позиції прибутковості вкладених інвестицій, перспективності розвитку, а також рівня інвестиційних ризиків. Отже, аналіз інвестиційної привабливості є необхідною передумовою для прийняття інвестиційного рішення. Кінцевий результат, який отримає інвестор, залежить, в першу чергу, від об'єктивності оцінки галузевої інвестиційної привабливості. Відповідно до умов господарювання є доцільним використовувати узагальнений підхід до оцінки інвестиційної привабливості, який ґрунтується на таких напрямках аналізу: прибутковість галузі, галузевий потенціал, фінансові характеристики та інвестиційні ризики. Визначення рівня галузевої інвестиційної привабливості передбачає аналіз та розрахунок окремих показників, які характеризують відповідний напрям дослідження інвестиційної привабливості.

Використання запропонованих напрямів дослідження та відповідних показників за ними дасть змогу: 1) розробити сталу систему обов'язкових (базових) показників оцінки інвестиційної привабливості; 2) визначити та обґрунтувати базові характеристики за напрямками досліджень; 3) структурувати послідовність та епізодичність оцінки та аналізу відповідно до мети.

Використання узагальнених напрямів дослідження інвестиційної привабливості дасть змогу об'єктивно оцінити її рівень та підняти якість та оперативність управлінських рішень з щодо мінімізації інвестиційних ризиків реалізації проектів.

Література

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : [учебный курс] / И. А. Бланк. – [2-е изд.]. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
2. Гриньова В.М. Інвестування : гідручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 452 с.
3. Дадашев Б. А. Состояние и перспективы развития инвестиционной привлекательности агропромышленного комплекса / Б. А. Дадашев, С. Г. Черемисина // Вісник СевНТУ : зб. наук. праць. Серія: Економіка і фінанси. – 2012. – 2012. – Вип. 130 – С. 62–68.
4. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність : [навч. посібник] / Т.В. Майорова – К. : ЦУЛ, 2003. – 376 с.
5. Марченко Н. А. Теоретико-методичні підходи до оцінювання інвестиційної привабливості галузей промисловості / Н. А. Марченко, С. М. Задорожна // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. – 2013. – № 2. – С. 143–151.
6. Минько Л. В. Оценка инвестиционной привлекательности отраслей промышленности региона / Л. В. Минько // Вестник ТГТУ. – 2004. – Т. 10. – № 4Б. Transactions TSTU. – С. 1176–1183.
7. Прибыткова Г. К. Методологические подходы к оценке инвестиционной привлекательности как основы разработки инвестиционной политики / Г. К. Прибыткова // Инвестиции в России. – 2005. – № 3 (122). – С. 3–9.
8. Пухтаєвич Г.О. Аналіз національної економіки : [навч. посіб.] / Г.О. Пухтаєвич. – К. : КНЕУ, 2005. – 254 с.

Надійшла 12.01.2017; рецензент: д. е. н. Лук'янова В. В.